

ОБЗОР НАУЧНОЙ ЖИЗНИ

СЛУШАНИЯ ПО «СОВРЕМЕННОЙ ДЕНЕЖНОЙ ТЕОРИИ» В КОНГРЕССЕ США

Мировой экономический кризис 1928–1933 гг. («Великая депрессия») вынудил экономистов модернизировать экономическую теорию, и в результате она оказалась разделенной на две части: микроэкономика и макроэкономика. В микроэкономике по-прежнему обосновывается эффективная («оптимальная по Парето») работа рыночного механизма, а в макроэкономике обращается внимание на необходимость государству способствовать устойчивому экономическому росту посредством рекомендуемых инструментов стабилизационной политики.

Мировой экономический кризис 2007–2009 гг. («Великая рецессия»; различие названий связано с тем, что в начале III тысячелетия развитые национальные экономики имели сравнительно меньшие потери) снова поставил в затруднительное положение экономистов «основного направления экономической мысли», излагаемого в вузовских учебниках. Когда 4 ноября 2008 г. на брифинге ученых Лондонской школы экономики королева Великобритании спросила: «Почему никто этого не заметил?», они не смогли дать вразумительный ответ. Этой ситуацией воспользовались сторонники ранее малоизвестного описания макроэкономических процессов – «Современной денежной теории» (*Modern Monetary Theory*; ММТ)¹.

С 24 по 26 февраля 2012 г. в курортном итальянском городке Римини четверо сотрудников Университета Миссури-Канзас-Сити на спортивной арене читали лекции о ММТ около 2200 слушателям. По завершении мероприятия его организатор, профессор государственной политики и экономики, советник президентской кампании Берни Сандерса в 2016 г. Стефани Келтон пошутила: «Теперь я знаю, что чувствовали “Битлз”». С 2017 г. проводятся ежегодные международные конференции по ММТ, и уже нет сомнений в том, что ММТ будет использована в дебатах президентской гонки США 2020 г. В этой ситуации бюджетный комитет конгресса США на 1-й сессии 116-го созыва, проходившей с 5 августа по 6 сентября 2019 г., подготовил резолюцию, призывающую Сенат осудить ММТ ввиду того, что ее рекомендации приведут к посту государственного долга и инфляции². Осознавая проблематичность принятия такой резолюции, невольно напоминаящей запрет гелиоцентрической системы мира Николая Коперника католической церковью в 1616 г., председатель комитета Джон Ярмут 15 ноября 2019 г. организовал обсуждение теории ММТ, на которое были приглашены авторитетные специалисты по финансовым вопросам: Оливье Бланшар (*Olivier Blanchard*), старший научный сотрудник Института международной экономики Петерсона, заслуженный профессор экономики Массачусетского технологического института; Рэндалл Рей (*Randall Wray*), профессор экономики Бард-колледжа, старший научный сотрудник Института экономики Леви; Джаред Бернштейн (*Jared Bernstein*), старший научный сотрудник Центра бюджетных и политических приоритетов и Джон Тейлор (*John Taylor*), профессор экономики Стэнфордского университета, старший научный сотрудник Института Гувера.

¹ Основное содержание см., напр.: Гребенников П. И. «Двойная спираль» рыночной экономики // Финансы и бизнес. 2019. № 4.

² <https://www.perdue.senate.gov/imo/media/doc/MMT%20Resolution.pdf>

Можно предположить, что по крайней мере три обстоятельства побудили членов бюджетной комиссии проявить особый интерес к ММТ. Во-первых, к последнему кварталу 2019 г. дефицит федерального бюджета приблизился к 5%, а государственный долг приблизился к годовому ВВП, достигнув максимума за все годы после Второй мировой войны. Во-вторых, сторонники ММТ в качестве примера практической реализации их концепции часто приводят экономическую политику Японии, чей государственный долг много лет превышает 200% ВВП при отсутствии инфляции. «Япония преподнесла миру много важных уроков, которые согласуются с тем, о чем ММТ говорила десятилетиями»¹, — заявила Стефани Келтон, призвав страну и далее увеличивать бюджетные расходы для роста своей экономики. Когда присутствовавшего 17 апреля 2019 г. на заседании комитета по финансам Национального собрания Японии министра финансов Таро Асо спросили, реализует ли Япония рекомендации ММТ, он настойчиво отрицал это. **В-третьих**, член совета управляющих ФРС США Лаэль Брейнард 16 мая 2019 г. высказал опасение, что следование рекомендациям ММТ лишает Центральные банки независимости при проведении денежной политики, усиливая политическую цикличность экономической конъюнктуры.

Обсуждение ММТ в бюджетном комитете палаты представителей Конгресса США проходило под девизом: «Пересмотр экономических издержек долга». Во вступительном слове Джон Ярмут обратил внимание на то, что экономика США находится в новой экономической эре, в которой многие угрозы постоянно высокого дефицита и государственного долга, предсказываемые традиционной экономической теорией, так и не возникли. Инвесторы не покинули долговые рынки США и не потребовали повышения доходности казначейских облигаций США. Процентные ставки остаются низкими так же, как и инфляция. Никто из экономистов не утверждает, что бюджетный дефицит и госдолг не имеют значения, но важно различать хорошие и плохие дефициты: первые способствуют экономическому росту, а вторые следствие расточительности. «Неспособность устранить серьезные и постоянные пробелы в инфраструктуре, образовании и здравоохранении, возможно, наносит больший ущерб нашим экономическим и финансовым перспективам, чем риски, возникающие сегодня в связи с ростом долга. ... С другой стороны, финансируемые дефицитом сокращения налогов для богатых и крупных корпораций, безусловно, являются безответственным использованием дефицита. Налоговая реформа республиканцев в 2017 г. является детищем расточительной политики, финансируемой за счет дефицита: оно не смогло оказать сколько-нибудь значимого импульса экономике, но увеличило наш долг на 1,9 триллиона долларов, усугубив и без того серьезную проблему с доходами»².

Оливье Бланшар в своем кратком выступлении поддержал прогноз того, что номинальные процентные ставки будут ниже, чем темпы роста номинального ВВП в течение следующих 20 лет, и это снижает риски, связанные с ростом государственного долга. «Разумное использование дефицита как способ одновременного поддержания спроса и производства в краткосрочной перспективе и финансирования государственных инвестиций и увеличения объема производства в долгосрочной перспективе представляется сегодня лучшей стратегией. Наконец, учитывая ограниченные возможности для денежно-кредитной политики, фискальная политика должна быть готова к борьбе со следующей рецессией,

¹ <https://www.nippon.com/ru/news/yjj2019071601161/>

² <https://budget.house.gov/news/press-releases/chairman-yarmuth-opening-statement-budget-hearing-reexamining-economic-costs>

когда она наступит. Американские автоматические стабилизаторы слабы. Меры дискреционной политики требуют слишком много времени для принятия и реализации. Таким образом, крайне важно и срочно создать “полуавтоматические стабилизаторы”, автоматические изменения в налоговой системе или в расходах, вызванные ростом безработицы или объема производства»¹ — заключил он свой доклад.

Получивший слово после О. Бланшара один из основных разработчиков и пропагандистов ММТ *Рэндалл Рей* в начале своего обстоятельного выступления отметил: «Широко распространенное ошибочное понимание основных принципов ММТ привело к заявлениям многих политиков (в их числе председатель Федеральной резервной системы Джером Пауэлл и премьер-министр Японии Синдзо Абэ), что это сумасшедшая и даже опасная теория»². Резонно посчитав нецелесообразным в данной аудитории вести теоретические дискуссии, Р. Рей обратил внимание на ряд ошибочных интерпретаций реальных экономических процессов. Широко распространено мнение, что наблюдаемая тенденция к росту дефицита госбюджета и госдолга является следствием увеличения государственных расходов. Р. Рей привел статистические данные, свидетельствующие о том, что отношение государственных расходов к ВВП в последние 25 лет колебалось около 38% и в 2018 г. было ниже, чем в 1992 г. (рис.). Причину роста госдолга США Р. Рей видит в том, что «налоговые поступления сильно процикличны, в то время как правительственные расходы только слегка контрцикличны». Об этом же свидетельствуют данные бюджетного комитета (*Russek F., Kowalewski K. How CBO Estimates Automatic Stabilizers. Working Paper 2015-07, Congressional Budget Office Working Paper Series*).

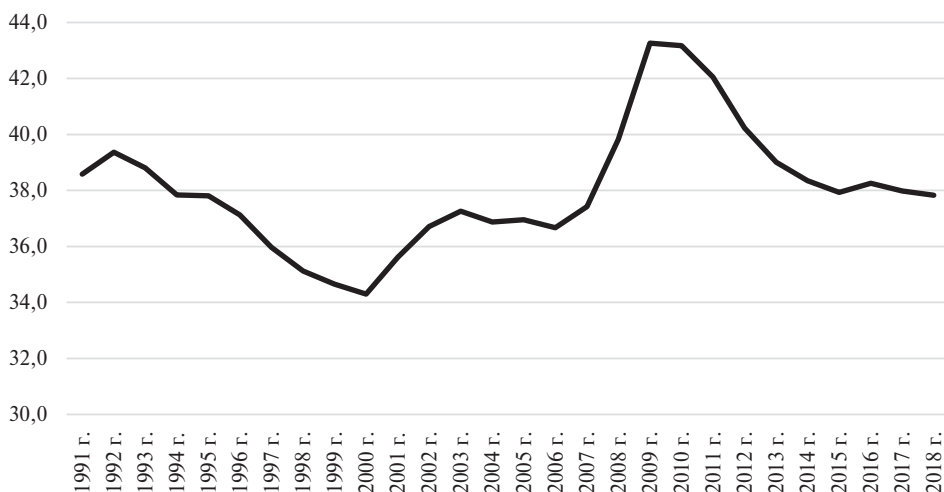


Рисунок. Государственные расходы США (% ВВП); OCED DATA

Еще один фактор, определяющий состояние государственного бюджета, мимо которого не могут пройти сторонники ММТ и мало внимания обращают «майн-стримовцы», — это нулевое сальдо макроэкономического тождества:

¹ https://budget.house.gov/sites/democrats.budget.house.gov/files/documents/Blanchard_Testimony.pdf, p. 4.

² https://budget.house.gov/sites/democrats.budget.house.gov/files/documents/Wray_Testimony.pdf, p. 1.

$$(G - T) = (S - I) + (Z - E).$$

Превышение государственных (G) расходов над суммой собранных налогов (T) равно сумме превышения частных сбережений (S) над частными инвестициями (I) и превышения импорта (Z) над экспортом (E) страны. Из этого тождества следует, что на состояние госбюджета влияют как внутренние, так и внешние условия. Обычно, в нормальных условиях $S > I$. Исключением для США были два периода 1995–2000 гг. и 2004–2007 гг., во время которых соответственно наддувались пузыри «доткомов» и «субстандартной» ипотеки; первый лопнул в марте 2000 г., а второй в сентябре 2007 г. На этом основании Р. Рэй делает вывод: «Если мы признаем, что частный сектор и остальной мир будут иметь профицит, то, скорее всего, Федеральное правительство будет иметь дефицит»¹.

Осуществляемый сторонниками совместный анализ изменения потоков и запасов посредством специальных макроэкономических моделей (*Stock-Flow-Consistent models*) позволяет им делить дефициты госбюджета на «хорошие» и «плохие». Р. Рэй охарактеризовал это так: «Хорошим способом было бы дискреционное повышение совокупного спроса через увеличение расходов или снижение налогов. Хотя возникнет дефицит, но это будет стимулировать экономический рост. Увеличение дефицита может быть временным, так как более быстрый рост увеличит налоговые поступления. Кейнсианцы утверждают, что это может произойти через мультипликативные воздействия, вызванные фискальным стимулом, который может “окупиться” за счет роста спроса; сторонники предложения используют кривую Лаффера, чтобы объяснить, что снижение налогов может стимулировать сторону предложения и генерировать доход, чтобы “заплатить за себя”. С другой стороны, дефицит может быть создан плохим способом: медленный рост уменьшает налоговые поступления (и увеличивает некоторые виды трансфертных расходов)»².

Это обстоятельство не учитывают авторы, предлагающие оценивать состояние государственных финансов посредством показателя бюджетного разрыва (*fiscal gap*) и рассчитывающие оптимальную его величину (*Kotlikoff L. J. Is the United States Bankrupt? // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. 2006. July/Aug. 2006. Vol. 88. N 4, pp. 235–249.*). Свое выступление Р. Рэй закончил следующим выводом: «Большой дефицит может быть связан как с быстрым, так и с медленным ростом. Точно так же есть хороший и плохой способ сократить дефицит. Мы можем попытаться уменьшить дефицит через меры жесткой экономии, и в этом случае дефицит в конечном итоге может увеличиться, так как это замедляет рост. Или мы можем увеличить рост за счет экспансионистской фискальной политики, которая может затем увеличить налоговые поступления и сократить трансфертные расходы, снижая тем самым дефицит. Поэтому размер дефицита или коэффициент госдолг/ВВП не должны использоваться в качестве целевых показателей экономической политики»³.

Выступавший вслед за Р. Рэем Джаред Бернштейн поддержал утверждение своего коллеги о необходимости деления бюджетных дефицитов на хорошие и плохие, сославшись на свою ранее опубликованную статью об этом, в которой он высказался против «безрассудного, преждевременного отказа от фискальной поддержки слабой экономики без веской причины» (*Bernstein J. A very good*

¹ https://budget.house.gov/sites/democrats.budget.house.gov/files/documents/Wray_Testimony.pdf, p. 10.

² *Ibid.*, p. 12–13.

³ https://budget.house.gov/sites/democrats.budget.house.gov/files/documents/Wray_Testimony.pdf, p. 21.

economic idea may be about to replace a very bad one // The Washington Post. 2019. Jan. 10). Дефицит «хорош», если возникает из-за роста расходов на образование и медицину, и «плох», если образуется вследствие снижения налогов на богатых и корпорации.

Однако Дж. Бернштейн не считает, что дефицит бюджета и госдолг не имеют значения. Нет оснований полагать, что наблюдавшиеся в последнем десятилетии «нетрадиционные» экономические процессы: снижение долгосрочной ставки процента при растущем государственном долге, что не только удешевляет его обслуживание, но не вытесняет частные инвестиции; нулевая ключевая ставка процента; отсутствие роста заработной платы при полной и даже избыточной занятости — сохранятся в будущем. Кроме того, важно учитывать структуру государственного долга. «Еще в 1970 г. государственный долг нерезидентам составлял менее 2% ВВП, а совсем недавно эта доля достигла 30%; в результате большая часть дохода, производимого США, достается иностранцам, а не нашим гражданам»¹. Дж. Бернштейн предложил также обратить внимание на исследование Кристины и Дэвида Ромеров (*Romer Ch. D., Romer D. H. Why Some Times are Different: Macroeconomic Policy and the Aftermath of Financial Crises. University of California Berkeley. October 2017*), показывающее, что в случае кризиса снижение ВВП при умеренном госдолге составляет всего 1,4%, а при высоком уровне 8,1%.

Завершивший выступления экспертов Джон Тейлор начал с напоминания о том, что 17 июня 2015 г. слушания в бюджетном комитете проходили под девизом «Почему Конгресс должен сбалансировать бюджет», и тогда он доказывал, что высокий федеральный государственный долг снижает реальный ВВП и реальный доход на семью по сравнению с более низким уровнем долга. Свою позицию по этой проблеме за прошедшее время он не изменил. «Реальный ВВП увеличивается потому, что консолидация государственных финансов повышает экономическую активность в частном секторе достаточно, чтобы преодолеть сокращение государственных расходов. Конечно, для реализации этих преимуществ необходимо, чтобы план консолидации заслуживал доверия», — заявил Дж. Тейлор и продемонстрировал этот вывод результатами расчетов по своей макроэкономической модели². Он критически отозвался о ММТ и для подтверждения ее практической непригодности сослался на экономическую политику во время президентства Ричарда Никсона, когда «ФРС финансировала дефицит федерального бюджета путем создания денег. Результатом стала ужасная экономика в 1970-х гг. с ростом безработицы и инфляции»³.

П. И. Гребенников,

докт. экон. наук, профессор

Национальный исследовательский

университет —

Высшая школа экономики

¹ https://budget.house.gov/sites/democrats.budget.house.gov/files/documents/Bernstein_Testimony.pdf, p. 9.

² https://budget.house.gov/sites/democrats.budget.house.gov/files/documents/Taylor_Testimony.pdf, p. 1.

³ Ibid., p. 7.